

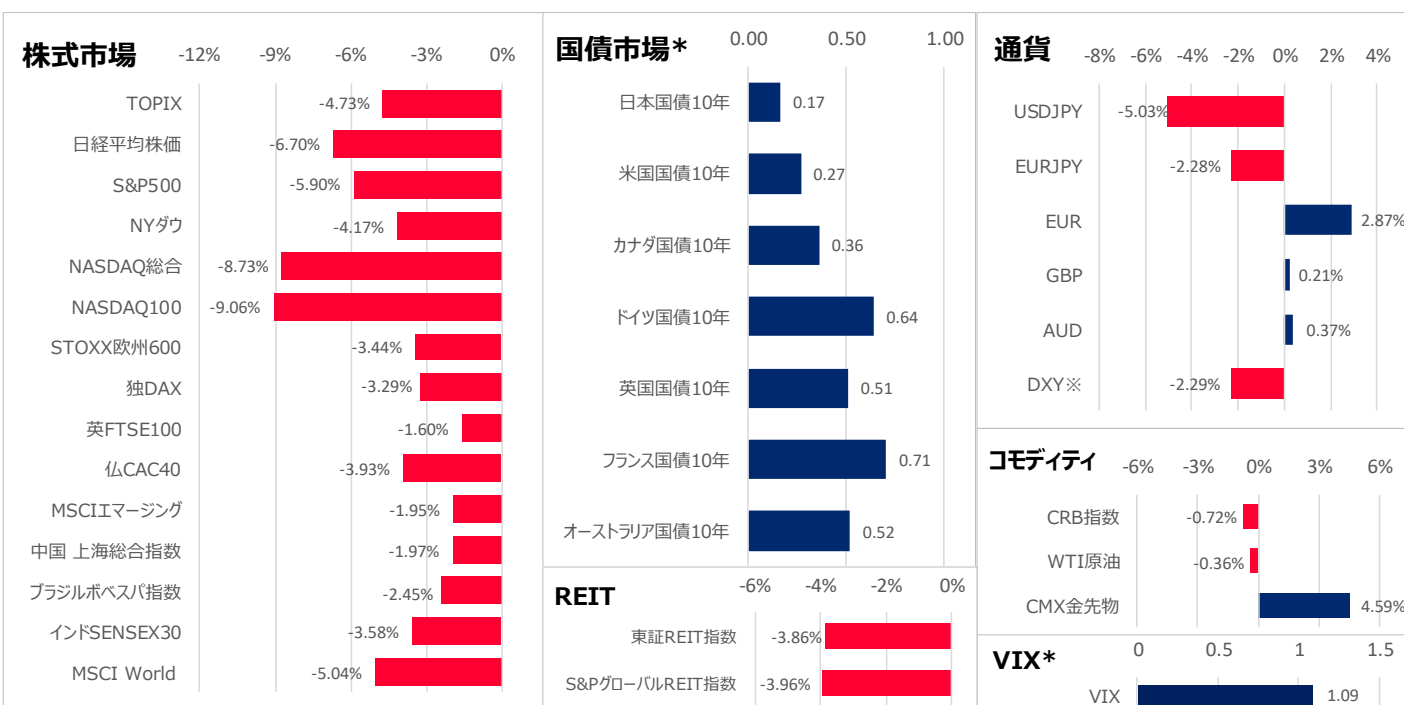
マンスリーレビュー

2023年1月

2022年12月の市場概況

- ＜株式＞ 米国の利上げ継続の警戒感などから急反落。**米連邦準備理事会（FRB）や欧州中央銀行（ECB）による12月の利上げ幅は市場予想通りであったが、パウエルFRB議長が年明け以降も利上げを継続するとの発言を材料に、中旬にかけて急落した。その後も、景気後退懸念などからグローバル株式は上値の重い展開となった。国別では、グロース株を中心に米国の下げ幅が拡大した。一方、英国や中国などは下落幅が小さくなった。
- ＜債券＞ 主要中銀の利上げ継続が意識されて反落。**FRBやECBの利上げ幅は想定通りであったが、パウエルFRB議長やラガルドECB総裁のタカ派的な発言を受けて、主要国国債利回りは上昇（債券価格は下落）した。また、日銀が金融政策決定会合で長期金利の許容変動幅を±0.25%から±0.50%へ拡大したことなども売り材料視されて、下旬以降も主要国国債利回りの上昇基調が継続した。
- ＜為替＞ 米ドルは主要通貨に対して下落基調が継続。**12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、市場予想通り0.5%の利上げが実施されたが、年明け以降も利上げを継続するとのパウエルFRB議長の発言から米ドル安基調が継続した。日銀による想定外の金融政策変更をきっかけに、ドル円は一時131円割れとなるなど急速に円高が進行した。

2022年12月（11/30～12/30）のグローバル市場動向



※前月末比騰落率、*は騰落幅。

※DXYは主要通貨に対する米ドルの強さを示した指数。

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。

株式

プラス要因  □米インフレ指標の鈍化と利上げ停止期待の高まり
□市場予想を上回る企業業績

マイナス要因  □中国のコロナ感染拡大と世界的な景気後退懸念
□インフレの再加速とFRBの信認低下

| | 2022/12/30 | 過去1か月 | 3か月 | 年初来 |
|--------------------|------------|--------|--------|---------|
| TOPIX | 1,891.71 | -4.73% | 3.04% | -5.05% |
| 日経平均株価 | 26,094.50 | -6.70% | 0.61% | -9.37% |
| S&P500 | 3,839.50 | -5.90% | 7.08% | -19.44% |
| NYダウ | 33,147.25 | -4.17% | 15.39% | -8.78% |
| NASDAQ総合 | 10,466.48 | -8.73% | -1.03% | -33.10% |
| NASDAQ100 | 10,939.76 | -9.06% | -0.29% | -32.97% |
| STOXX欧州600 | 424.89 | -3.44% | 9.55% | -12.90% |
| 独DAX | 13,923.59 | -3.29% | 14.93% | -12.35% |
| 英FTSE100 | 7,451.74 | -1.60% | 8.09% | 0.91% |
| 仏CAC40 | 6,473.76 | -3.93% | 12.35% | -9.50% |
| MSCIマーキング（現地通貨建て） | 144,561.40 | -1.95% | 6.66% | -15.16% |
| 中国 上海総合指数 | 3,089.26 | -1.97% | 2.14% | -15.13% |
| ブラジルボベスパ指数 | 109,734.60 | -2.45% | -0.27% | 4.69% |
| インドSENSEX30 | 60,840.74 | -3.58% | 5.94% | 4.44% |
| MSCI World（現地通貨建て） | 9,142.92 | -5.04% | 7.57% | -15.62% |

国内株式：

- ◆日銀の金融政策変更などが嫌気されて下げ幅を拡大
- ◆主要国の利上げ実施による景気後退懸念から世界的なリスク回避の動きに
- ◆12月の**日銀金融政策決定会合では想定外の金融政策変更が嫌気されて、急速に円高・国内株安・国内債券安の動きが強まった**

米国株式：


- ◆FRBの利上げ長期化への警戒感や景気後退懸念などから急反落
- ◆12月のFOMCでは市場予想通り0.5%の利上げが発表されたが、**パウエルFRB議長が来年も利上げを継続するとの見通しを示したことが嫌気**されて、中旬に下げ幅を拡大
- ◆中旬以降の米長期金利上昇などを受けて**グロース株が全体の下落を主導**した結果、NASDAQの下落幅が拡大した

欧州株式：

- ◆ECBの利上げ継続と景気後退懸念から上値の重い展開
- ◆ECB理事会では市場予想通り政策金利の0.5%の引き上げが発表されたが、ECBは「**安定したペースでの大幅利上げが必要**」との判断を示したことが嫌気されて急落
- ◆下旬以降、ドイツ景気指標の改善などを材料に買いが優勢になる場面もあったが、**景気後退懸念**は根強く、小幅な戻りに留まった

債券

プラス要因  □インフレ鈍化と景気配慮による、利上げペースの減速
□地政学リスクやグローバル経済の悪化などのリスク回避の動き

マイナス要因  □インフレ圧力継続による、利上げペース減速期待の剥落
□中国のコロナ感染拡大の影響で、予期せぬ混乱への懸念

| | 2022/12/30 | 過去1か月 | 3か月 | 年初来 |
|-----------------------|------------|--------------------------|-------|---------|
| (国債利回り) | (利回り %) | (利回り騰落幅) | | |
| 日本国債10年 | 0.42 | 0.17 | 0.17 | 0.35 |
| 米国国債10年 | 3.87 | 0.27 | 0.05 | 2.36 |
| カナダ国債10年 | 3.30 | 0.36 | 0.13 | 1.87 |
| ドイツ国債10年 | 2.57 | 0.64 | 0.46 | 2.75 |
| 英国国債10年 | 3.67 | 0.51 | -0.42 | 2.70 |
| フランス国債10年 | 3.11 | 0.71 | 0.39 | 2.91 |
| オーストラリア国債10年 | 4.05 | 0.52 | 0.17 | 2.38 |
| | | (トータルリターン…騰落率、スプレッド…騰落幅) | | |
| USD投資適格社債_トータルリターン | | -0.71% | 4.42% | -17.88% |
| USD投資適格社債_対米国債スプレッド | +1.43 | -0.02 | -0.34 | +0.43 |
| USDハイイールド社債_トータルリターン | | -0.62% | 4.17% | -11.19% |
| USDハイイールド社債_対米国債スプレッド | +4.69 | +0.21 | -0.83 | +1.86 |

日本国債：

- ◆日本10年国債利回りは上昇。一時0.5%に迫り、2015年7月以来の高水準に
- ◆**日本銀行が12月の政策決定会合で予想外に大規模金融緩和を修正**したことが背景
- ◆具体的には、**長期金利の許容変動幅**を従来の±0.25%から**±0.50%へ拡大**
- ◆上記緩和修正のタイミングは市場のサプライズとなり、年末で市場流動性が低いこともあって、その後は同利回りが一時0.3%半ばに低下するなど、不安定な動きとなった

米国債：

- ◆米国10年国債利回りは一時3.5%を下回る水準に低下後、月末にかけて上昇
- ◆12月13-14日のFOMCでは市場予想通り、**0.50%の追加利上げ**が決定
- ◆FOMC終了後に公表された**政策金利見通しが上方修正**され、**パウエルFRB議長が労働市場が十分に減速するまで引き締めを維持する姿勢を示す**など、タカ派姿勢は維持
- ◆日銀の大規模緩和の修正発表を受け、米国債利回りが上昇する場面も見られた

欧州債：

- ◆独10年債利回りは上昇。上旬は1.8%を下回っていたが、月末にかけて上昇基調継続
- ◆12月15日のECB理事会では市場予想通り、**0.50%の追加利上げ**が決定
- ◆ECBの**インフレ見通しが上方修正**されたことや、**ラガルドECB総裁が2023年も0.50%幅での利上げを複数回実施する意向を示す**など、タカ派姿勢を強めた
- ◆独国債利回りの上昇を受け、周縁国の対独国債利回りスプレッドは拡大

通貨

米ドル
プラス要因

- FRBのタカ派姿勢継続
- インフレ加速によるユーロ圏経済の景気後退

米ドル
マイナス要因

- 日米金利差のピークアウト観測
- 日銀の金融政策正常化期待

| | 2022/12/30 | 過去1か月 | 3か月 | 年初来 |
|---------------------|------------|--------|--------|---------|
| USDJPY (米ドル/円) | 131.12 | -5.03% | -9.41% | 13.94% |
| EURJPY (ユーロ/円) | 140.41 | -2.28% | -1.04% | 7.27% |
| EUR (ユーロ/米ドル) | 1.0705 | 2.87% | 9.21% | -5.85% |
| GBP (英ポンド/米ドル) | 1.2083 | 0.21% | 8.17% | -10.71% |
| AUD (オーストラリアドル/米ドル) | 0.6813 | 0.37% | 6.45% | -6.20% |
| DXY (米ドルインデックス) ※ | 103.52 | -2.29% | -7.67% | 8.21% |
| CRB指数 | 277.75 | -0.72% | 3.52% | 19.53% |
| WTI原油 | 80.26 | -0.36% | 0.97% | 6.71% |
| CMX金先物 | 1,826.20 | 4.59% | 9.85% | -0.13% |
| VIX* | 21.67 | +1.09 | -9.95 | +4.45 |
| 東証REIT指数 | 1,894.06 | -3.86% | -2.63% | -8.34% |
| S&PグローバルREIT指数 | 166.78 | -3.96% | 6.07% | -26.50% |

※DXYは主要通貨に対する米ドルの強さを示した指数

*期間騰落は変化幅

米ドル：

- ◆FOMCを控え、ドル円レートは月の半ばまでは136円を挟んだ一進一退の展開が続いた
- ◆12月19-20日に開かれた金融政策決定会合で、日銀は長期金利の許容変動幅を拡大する**イールドカーブ・コントロールの運用見直しを決定**
- ◆予想外の金融政策の修正であったことから、20日の政策修正の発表と同時に10年日本国債利回りと円は急騰、ドル円レートは発表前の137円台から**一時130円台半ばまで円高が進行**
- ◆月末にかけては休暇シーズンで取引が細る中、急速に進んだ円高の反動からドルはやや値を戻して月を終えた

ユーロ：

- ◆発表されたユーロ圏の経済指標は総じて堅調で、**過度な景気後退の懸念が和らいだ**
- ◆12月のECB理事会では、事前予想通り利上げ幅は0.5%に縮小されたが、理事会後の声明は**大幅な利上げの継続が示唆され、ECBのタカ派的なスタンスが意識されたことからユーロは対ドルで堅調に推移した**
- ◆一方、対円では日銀の政策修正を受けた円買いの動きから下旬にかけて急速な円高ユーロ安が進行

今月のトピック

～2023年日本株相場見通し～

【市場見通し】

- 想定レンジ：24,000円～30,000円（日経平均株価）
→ 下記ポイントを前提条件に、レンジ内での推移を想定しています

【主なポイント】

- 企業業績は小幅減益を見込むがバリュエーションの上昇でカバー
- 好需給（高水準の自社株買い・日銀のETF買い等）が日本株を下支え
- 大幅な景気後退や地政学リスクの緊迫化等、外部環境の急速な悪化は織り込まず

【コメント（2023年日本株展望）】

2022年のグローバル株は、大荒れの一年となりました。リーマンショック以降の金融政策が株式市場を下支えする流れから一転、過去に例を見ない世界的なインフレ圧力の高まりと主要国の急速な利上げ実施によって、苦戦を強いられました。

これまで主要国で行われた金融引き締めの結果、今年のグローバル経済の鈍化は避けられない見通しで、国内企業が減益に転じるリスクも想定すべきと見ています。また、日銀の金融政策正常化に向けた動きが強まることなどにも警戒が必要です。しかし、日本株の相対的な優位性は維持されるとの見方を継続しています。日経平均株価の予想PERは12.2倍（2022年12月末現在、出所：QUICK）と、様々な悪材料を織り込んだ水準に低下していることから、現状水準からの株価上昇余地は十分にあると考えます。また、高水準の自社株買いや個人投資家による買い越し基調の継続など、好需給が日本株の下支え材料として期待されます。但し、景気を急激に悪化させるような金融政策が行われるなど主要中銀の信認が揺らぐ事態になった場合には、想定レンジを大きく下抜けるリスクにも留意が必要と見ています。

◆ 日経平均株価予想PER推移 [2013年～2022年]



(出所：QUICK)

◆ 日経平均株価バリュエーション

| | PER | PBR | 配当利回り |
|-----------|------|-----|-------|
| 2022年12月末 | 12.2 | 1.1 | 2.4 |
| 10年間平均（※） | 15.6 | 1.3 | 1.8 |

※：2013年～2022年

(出所：QUICK)

2023年1月のイベント

| 日本・中国 | | 米国 | | 欧州・その他 | |
|-------|--|-----|---|--------|--|
| 3日 | 中国財新製造業PMI (12月) | 4日 | ISM製造業景況指数 (12月)、FOMC議事録 | 3日 | ドイツCPI・ドイツ失業者数 (12月) |
| 5日 | 中国財新非製造業PMI (12月) | 5日 | 貿易収支(11月) | 5日 | ユーロ圏PPI(11月) |
| 6日 | 日本毎月勤労統計(11月) | 6日 | 雇用統計・ISM非製造業景況指数(12月)、製造業受注・耐久財受注確報値(11月) | 6日 | ユーロ圏CPI(12月)、ユーロ圏小売売上高(11月)、ドイツ製造業受注・ドイツ小売売上高(11月) |
| 10日 | 東京CPI(12月) | | | 9日 | ユーロ圏失業率(11月)、ドイツ鉱工業生産(11月) |
| 12日 | 日本国際収支(11月)、中国CPI・PPI(12月) | 12日 | CPI(12月) | 13日 | ユーロ圏鉱工業生産・貿易収支(11月)、英国鉱工業生産・貿易収支(11月) |
| 13日 | 中国貿易収支(12月) | 13日 | ミシガン大学消費者信頼感指数(1月)、輸入物価指数(12月) | 17日 | ドイツZEW景況感指数(1月)、英国失業率(12月) |
| 16日 | 日本国内企業物価指数(12月) | 17日 | ニューヨーク連銀製造業景気指数(1月) | 18日 | ユーロ圏CPI確報値(12月)、英国CPI・PPI(12月) |
| 17日 | 中国GDP(10-12月)、中国鉱工業生産・小売売上高(12月) | 18日 | PPI・小売売上高・鉱工業生産(12月)、ベージュブック | 20日 | 英国小売売上高(12月) |
| 18日 | 日本鉱工業生産確報値・機械受注(11月)、日銀金融政策決定会合(17日-)、総裁記者会見 | 19日 | 住宅着工件数(12月) | | |
| 19日 | 日本貿易収支(12月) | 20日 | 中古住宅販売件数(12月) | | |
| 20日 | 日本全国CPI(12月) | | | | |
| 24日 | 日本製造業・非製造業PMI(1月) | 24日 | 製造業・非製造業PMI(1月) | 24日 | ユーロ圏製造業・非製造業PMI(1月)、英国製造業・非製造業PMI(1月) |
| 27日 | 東京CPI(1月) | 26日 | GDP速報値(10-12月)、耐久財受注・新築住宅販売件数(12月) | 25日 | ドイツIFO企業景況感(1月) |
| 31日 | 日本失業率・有効求人倍率・小売売上高・住宅着工件数(12月)、中国製造業・非製造業PMI(1月) | 27日 | 個人消費支出デフレタ(12月) | 31日 | ユーロ圏GDP(10-12月)、ドイツGDP(10-12月)、ドイツCPI・失業者数(1月) |
| | | 31日 | FOMC(-2/1) | | |

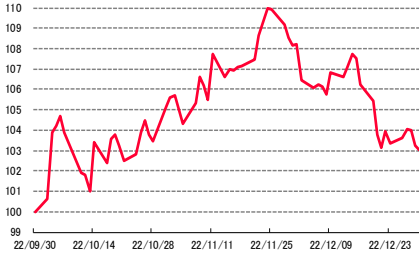
【英略語表記について】(アルファベット順)

CPI：消費者物価指数、ECB：欧州中央銀行、FOMC：連邦公開市場委員会、GDP：国内総生産、IFO：IFO経済研究所(ドイツ)、ISM：全米供給管理協会、OECD：経済協力開発機構、PCE：個人消費支出、PMI：購買担当者景気指数、PPI：生産者物価指数、ZEW：欧州経済研究センター(ドイツ)

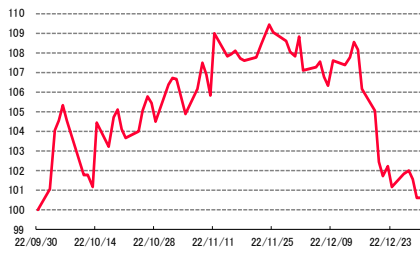
appendix

株式

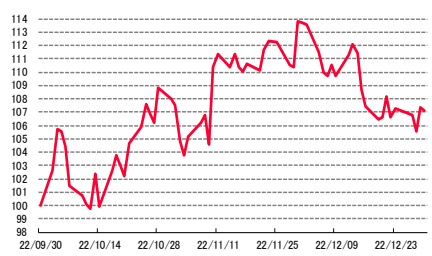
1. TOPIX 株式
終値: 1,891.71 期間騰落率: +3.04% JPY



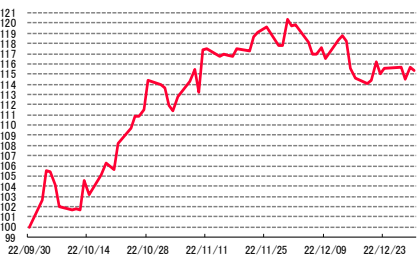
2. 日経平均株価 株式
終値: 26,094.50 期間騰落率: +0.61% JPY



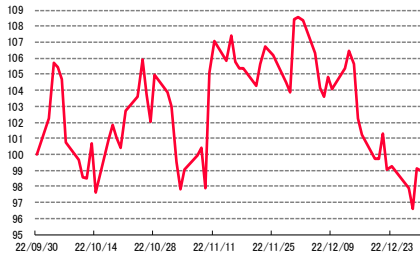
3. S&P500 株式
終値: 3,839.50 期間騰落率: +7.08% USD



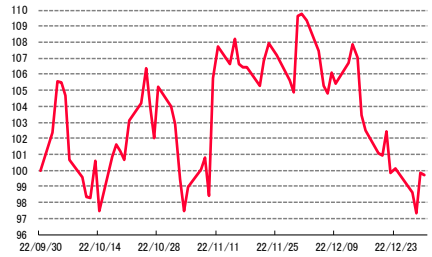
4. NYダウ 株式
終値: 33,147.25 期間騰落率: +15.39% USD



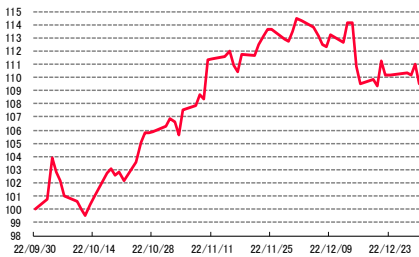
5. NASDAQ総合 株式
終値: 10,466.48 期間騰落率: -1.03% USD



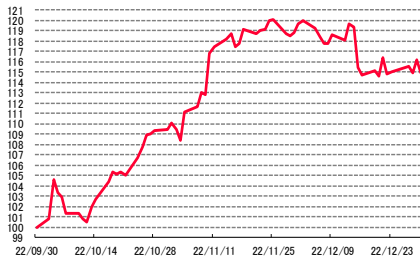
6. NASDAQ100 株式
終値: 10,939.76 期間騰落率: -0.29% USD



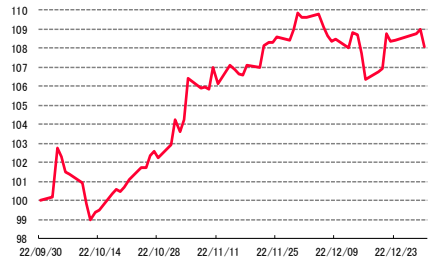
7. STOXX欧州600 株式
終値: 424.89 期間騰落率: +9.55% EUR



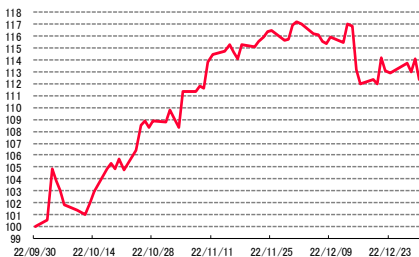
8. 独DAX 株式
終値: 13,923.59 期間騰落率: +14.93% EUR



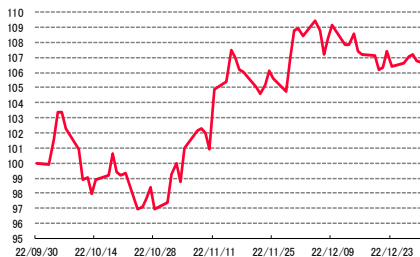
9. 英FTSE100 株式
終値: 7,451.74 期間騰落率: +8.09% GBP



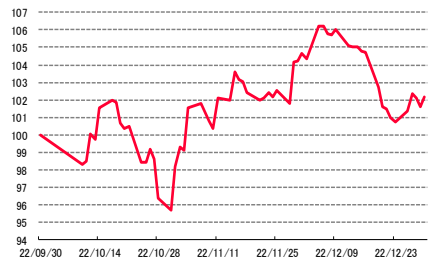
10. 仏CAC40 株式
終値: 6,473.76 期間騰落率: +12.35% EUR



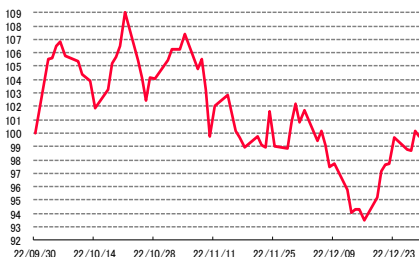
11. MSCIアジア(現地通貨建て) 株式
終値: 144,561.40 期間騰落率: +6.66% USD



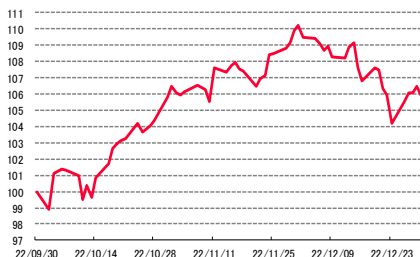
12. 中国 上海総合指数 株式
終値: 3,089.26 期間騰落率: +2.14% CNY



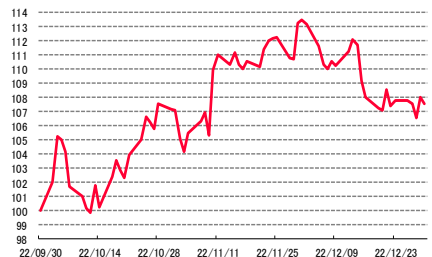
13. ブラジルボバガ指数 株式
終値: 109,734.60 期間騰落率: -0.27% BRL



14. インドSENSEX30 株式
終値: 60,840.74 期間騰落率: +5.94% INR



15. MSCI World (現地通貨建て) 株式
終値: 9,142.92 期間騰落率: +7.57% USD



※ 直近3カ月（2022年10月～2022年12月）の日足チャートです。起点（2022年9月末日）を100として指数化しています（実数値ベース以外）。

※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。

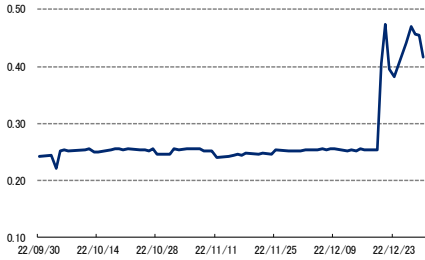
※ ブルームバーグデータをもとに弊社作成。

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。

appendix

債券

16. 日本国債10年 債券
終値: 0.42 期間騰落幅: 0.17 (実数値ベース) JPY



17. 米国国債10年 債券
終値: 3.87 期間騰落幅: 0.05 (実数値ベース) USD



18. カナダ国債10年 債券
終値: 3.30 期間騰落幅: 0.13 (実数値ベース) CAD



19. ドイツ国債10年 債券
終値: 2.57 期間騰落幅: 0.46 (実数値ベース) EUR



20. 英国国債10年 債券
終値: 3.67 期間騰落幅: -0.42 (実数値ベース) GBP



21. フランス国債10年 債券
終値: 3.11 期間騰落幅: 0.39 (実数値ベース) EUR



22. オーストラリア国債10年 債券
終値: 4.05 期間騰落幅: 0.17 (実数値ベース) AUD



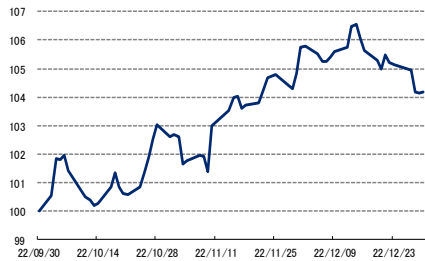
23. USD投資適格社債 トータルリターン 債券
終値: 159.96 期間騰落率: +4.42% USD



24. USD投資適格社債 対米国債スプレッド 債券
終値: 1.43 期間騰落幅: -0.34 (実数値ベース) USD



25. USDハイールド社債 トータルリターン 債券
終値: 2,186.03 期間騰落率: +4.17% USD



26. USDハイールド社債 対米国債スプレッド 債券
終値: 4.69 期間騰落幅: -0.83 (実数値ベース) USD

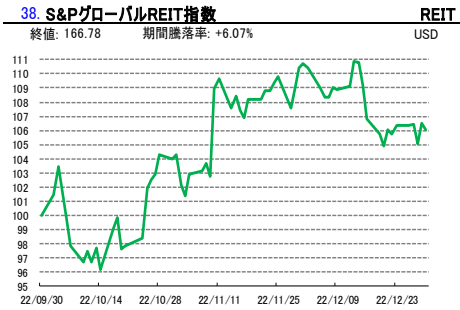
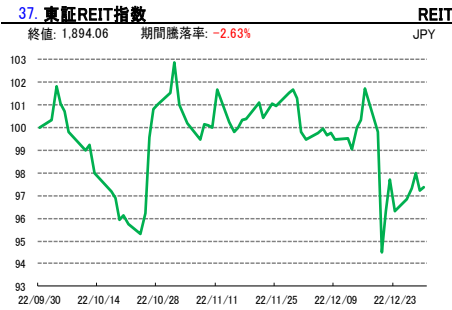
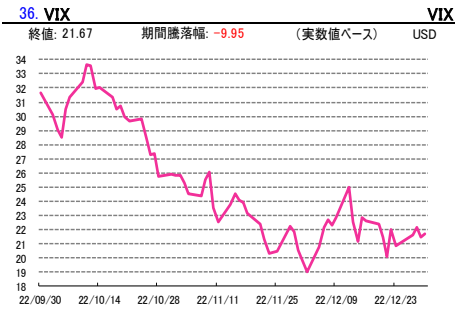
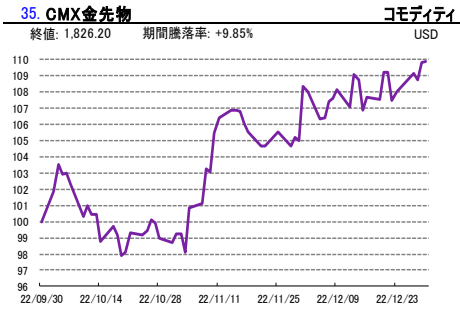
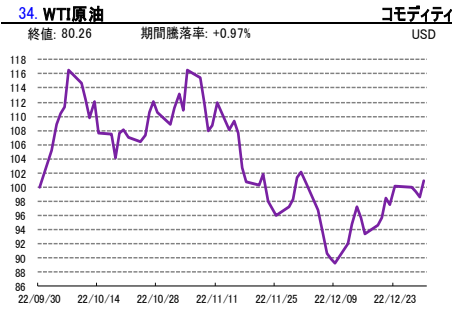
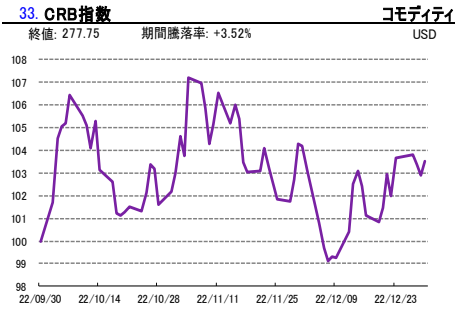
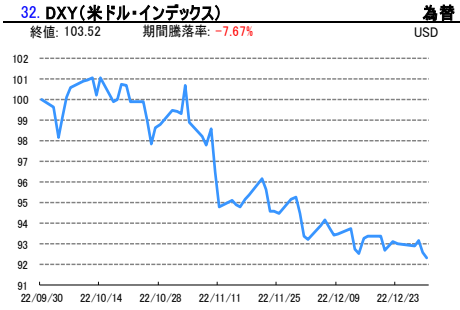
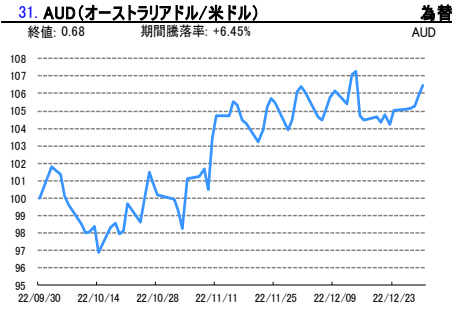
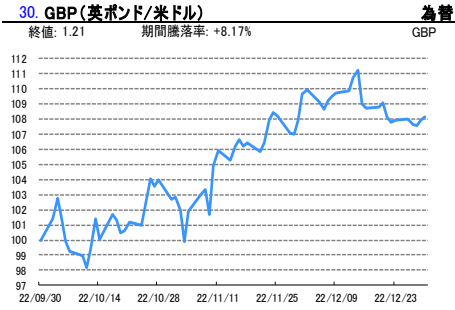
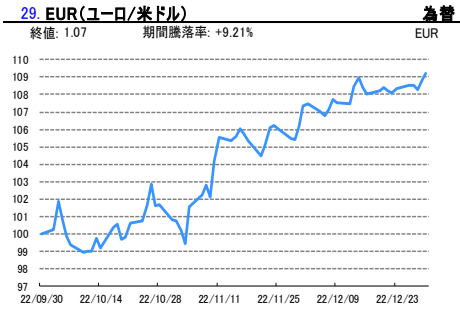
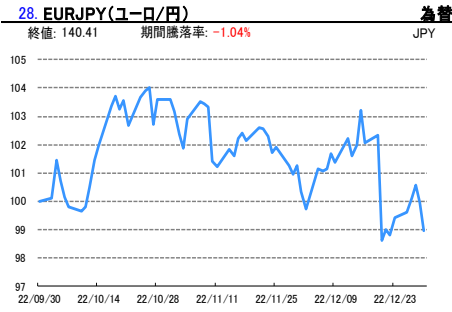
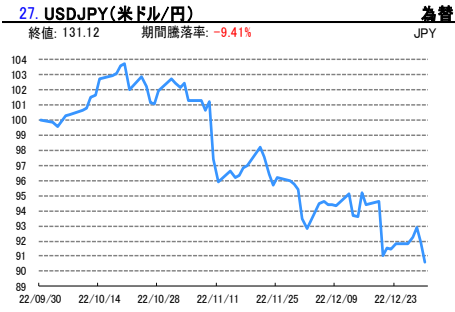


※ 直近3カ月（2022年10月～2022年12月）の日足チャートです。起点（2022年9月末日）を100として指数化しています（実数値ベース以外）。
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。
 ※ ブルームバーグデータをもとに弊社作成。

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。

appendix

為替/コモディティ/VIX/REIT



※ 直近3カ月（2022年10月～2022年12月）の日足チャートです。起点（2022年9月末日）を100として指数化しています（実数値ベース以外）。
 ※ 各指数につきましては最終ページをご参照ください。
 ※ ブルームバーグデータをもとに弊社作成。

※ 最終ページの「当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について」をご確認ください。

当資料のお取り扱いに関する留意事項、使用している指数等について

当資料は情報提供を目的としてPayPayアセットマネジメント株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料は当社が信頼できると判断した情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中に記載した内容、数値、図表等は、当資料作成時点のものであり、今後、予告なく変更することがあります。当資料で使用している各指数に関する著作権、知的所有権その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。なお、当資料のいかなる内容も将来の投資成果を示唆ないし保証するものではありません。

使用している指数は以下の通り（すべて現地通貨建て）

【株式】TOPIX：東証株価指数、S&P500：S&P500種株価指数、NYダウ：ダウ工業株30種平均指数、NASDAQ総合：ナスダック総合指数、NASDAQ100：ナスダック 100指数、STOXX欧州600：STOXX Europe 600種株価指数、独DAX：ドイツDAX指数、英FTSE100：イギリスFTSE100指数、仏CAC40：フランスCAC40指数、MSCIエマージング（現地通貨建て）：MSCIエマージング・グロス・トータルリターン・インデックス、中国 上海総合指数：中国 上海総合指数(Shanghai Stock Exchange Composite Index)、ブラジルボベスパ指数：ブラジル ボベスパ指数 (Ibovespa Index)、インド SENSEX30：S&P BSEセンセックス指数（S&P BSE Sensex Index）、MSCI World（現地通貨建て）：MSCIワールド・グロス・トータルリターン・インデックス

【債券】USD投資適格社債_トータルリターン：Bloomberg Barclays米ドル建て投資適格社債トータルリターン・インデックス、USDハイイールド社債_トータルリターン：Bloomberg Barclays米国米ドル建てハイイールド社債トータルリターン・インデックス

【コモディティ】CRB指数：TR/CC CRB Excess Return Index、WTI原油：WTI原油先物価格1番限、CMX金先物：COMEX金先物価格1番限、VIX：CBOE S&P500ボラティリティ・インデックス

【REIT】S&PグローバルREIT指数：S&P Global REIT USD Index

出所：ブルームバーグ